

Centrum voor
Econ. en Soc. Studies
E. Van Eycken
B-3000 Leuven

KATHOLIEKE UNIVERSITEIT TE LEUVEN
DEPARTEMENT ECONOMIE

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN
1988/48

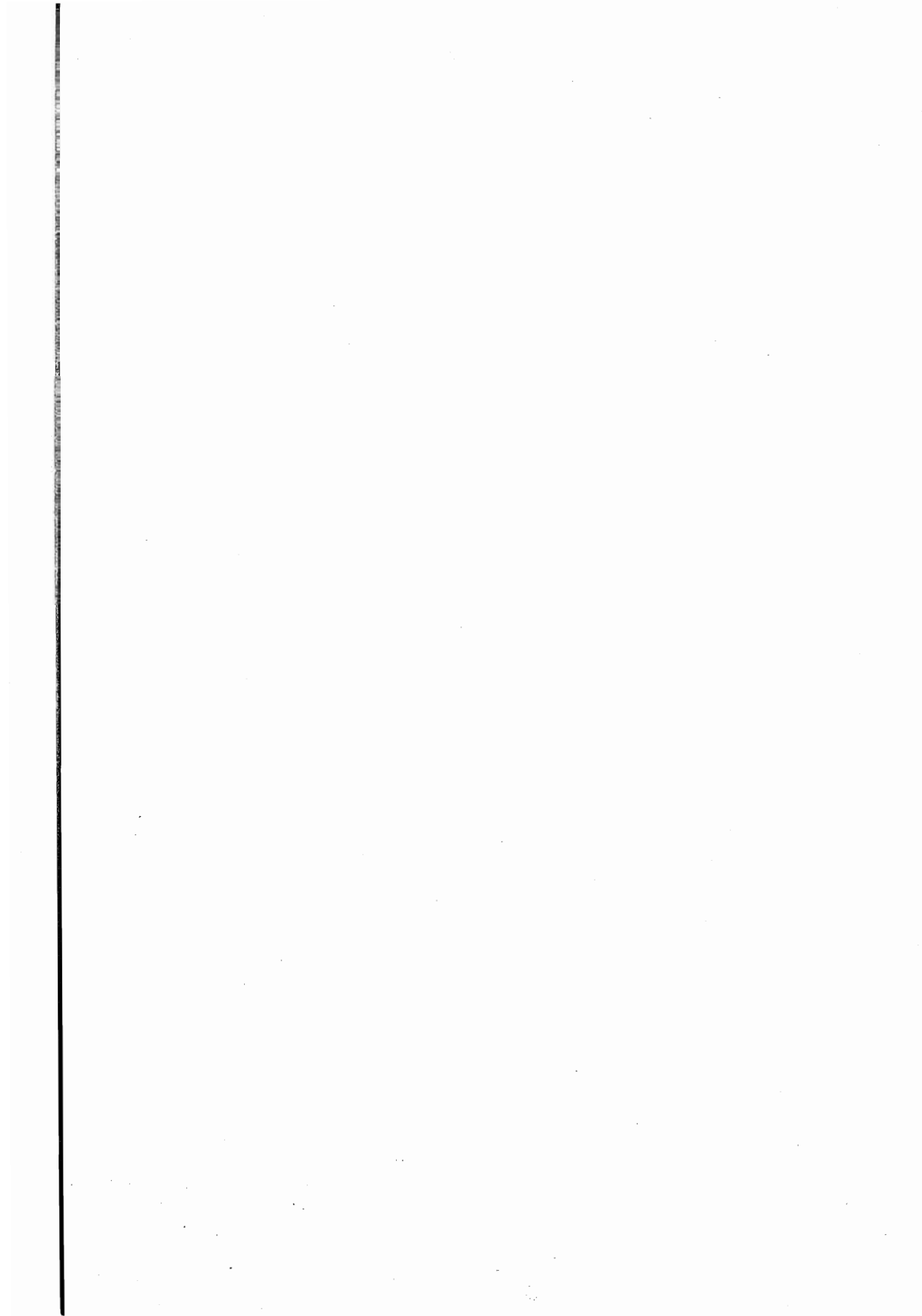
OVERHEIDSTEKORT, OVERHEIDSSCHULD EN ECONOMISCHE WELVAART.
TOEPASSING OP BELGIE 1974-1988

Prof. em. Dr. Vic VAN ROMPUY*

* De auteur bedankt de heer B. Naudts, onderzoeksassistent op het Centrum voor Economische Studiën (K.U.Leuven), voor zijn medewerking bij de voorbereiding van deze tekst, alsmede Mevr. E. Crabbé, Mevr. F. Duysens en de Heer V. Van Eycken voor de administratieve vormgeving.

november 1988

D/1988/2020/15



INHOUD

HOOFDSTUK I. ALGEMENE INLEIDING

1. Feiten en oorzaken
2. Meting van saldo en schuld

HOOFDSTUK II. ECONOMISCHE GEVOLGEN

1. Inleiding
2. Rentestand
3. Intrestlasten
4. Belastingdruk
5. Reële groeivoet van produktie, werkgelegenheid en verbruik
6. Verdeling inkomens en vermogens
7. Inflatie
8. Betalingsbalans en wisselkoers

HOOFDSTUK III. OPTIMUM, GRENZEN, ACTUELE POLITIEKE BESLUITEN

HOOFDSTUK IV. SAMENVATTING

BIJLAGEN

BIBLIOGRAFIE

LIJST DER TABELLEN

Tabel 1 : Enkele economische kerngegevens over België (1982 en 1987)

Tabel 2 : Enkele kerngegevens voor België en de EG (1974-87)

Tabel 3 : Cijfermatige illustratie van de cumulatieve werking van met leningen gefinancierde intrestlasten

Tabel 4 : Tekort van de centrale overheid, inflatie en reële groei van het BNP (1973-75 en 1979-82)

Tabel B.2.1 : Primair surplus dat de toename van IL/Y stopt.

LIJST DER GRAFIEKEN

Grafiek 1 : Netto te financieren saldo van de centrale overheid (in % van het BNP)

Grafiek 2 : Centrale overheidsschuld 1926-1987 (in % van het NNP, factorkosten)

Grafiek 3 : Primair tekort (1974-1988)

Grafiek 4 : Intrestvoet, groei en deficit (1974-1987)

HOOFDSTUK I : INLEIDING

De brochure¹ bestaat uit vier hoofdstukken. Hoofdstuk I bevat een beknopte schets van feiten en oorzaken, alsmede van de verschillende methodes om tekort en schuld te meten. De kern zit in hoofdstuk II, dat gewijd is aan de gevolgen voor de welvaart : reële groei en verbruik, werkgelegenheid, verdeling, inflatie, betalingsbalans. In hoofdstuk III worden enkele problemen behandeld in verband met het mogelijke optimum, de grenzen en de actuele politieke besluiten. De belangrijkste bevindingen zijn samengevat in hoofdstuk IV.

1. Feiten en oorzaken

In dit hoofdstuk wordt uitgegaan van de onderstelling dat feiten en oorzaken voldoende bekend zijn. Hierna volgt enkel een beknopte opsomming en illustratie als steun voor het geheugen.

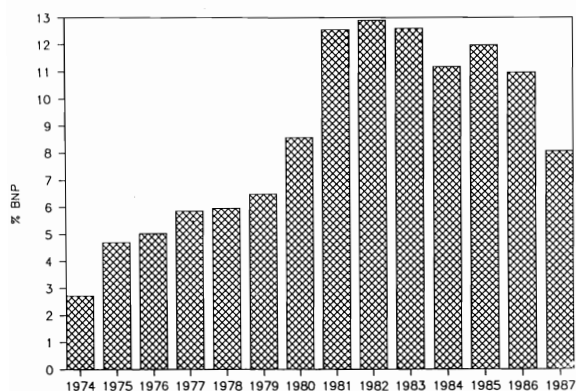
¹ Uitgebreide tekst van het op 25 november 1988 in de promotiezaal gehouden emeritaatscollege.

a. Feiten

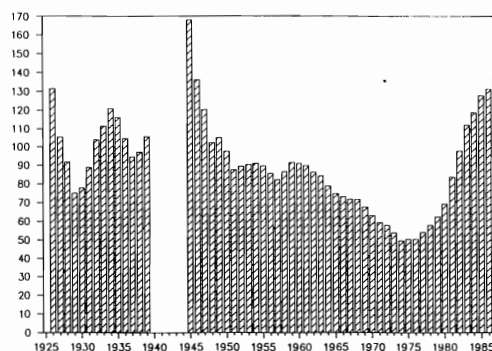
Tabel 1 : Enkele economische kerngegevens over België (1982 en 1987)

	1982	1987
Tekort centrale overheid (% van het BNP)		
- nominaal	-12,9	-8,1
- primair nominaal	-5,4	+0,2
- structureel inflatie gezuiverd	-6,4	-0,3
Schuld centrale overheid		
- % van het BNP	78,4	111,1
- jaarlijks groeiritme	26,5	8,4
Intrestlasten		
- % van het BNP	7,5	8,3
- % lopende uitgaven	18,3	24,3
BNP (jaarlijkse groeivoet)		
- werkelijke prijzen	8,6	3,5
- constante prijzen	1,8	1,2
Werkloosheid (% t.o.v. actieve bevolking)	12,7	11,9
Index consumptieprijzen (jaarlijkse groei)	8,7	1,6
Rentestand (overheidsobligaties)	13,5	8,0
Betalingsbalans	-5,4	+1,0
Lopende rekening (saldo in % BNP)		

Bronnen : Belgisch Ministerie van Financiën



Grafiek 1 : Netto te financieren saldo van de centrale overheid
(in % van het BNP)



Grafiek 2 : Centrale overheids-schuld 1926-1987
(in % van het NNP, factorkosten)

Het negatieve NFS sprong voor het eerst sedert geruime tijd van een normale 2,7 % in 1974² tot 4,7 % in 1975, 6 % in 1978 tot 12 % à 13 % in 1981-83, om dan geleidelijk af te zwakken tot 11 % in 1986 en iets boven 8 % in 1987-88.

Het tekort is duidelijk permanent en structureel.

Na het sedert 1925 minimale peil van om en bij 50 % in de jaren 1975-6 hoopt de schuld zich op tot vandaag. Enkel in 1945 werd een hogere ratio bereikt.

² Tekort-, schuld- en intrestlastenratio's 1952-74 (in %)

	Gemiddelde	Variatiebreedte
D/Y	2,8	1,1 - 4,4
S/Y	59	40 - 71
IL/Y	2,1	1,7 - 2,5

Tabel 2 : Enkele kerngegevens voor België en de E.G. (1974-1987)

	1974-1981		1982-1987		1987	
	EG	België	EG	België	EG	België
BNP constante prijzen(a)	2,0	2,0	2,0	1,4	2,7	1,2
Werkloosheid (b)	5,1	7,4	11,3	13,4	11,7	12,7
Inflatievoet	12,2	7,8	6,5	4,8	2,9	1,6
Betalingsbalans (LR) (c)(d)	-0,6	-0,9	0,2	2,0	9,0	5,1
Intrestvoet LT (e)	10,9	9,9	10,2	10,6	9,4	8,0
Overheidstekort (c)(f)(g)	3,9	6,7	4,9	9,2	4,1	7,2
Belastingen(c)(f)(g)	40,8	43,1	44,8	46,6	43,7	46,1
Overheidsschuld(c)(f)	44,9	54,3	55,3	112,4	59,8	124,9

Bron : EG

- (a) Jaarlijkse groei
- (b) EG-definitie, % EAB
- (c) % BNP
- (d) België-Luxemburg
- (e) 1982-86 (EG = 10 lidstaten)
- (f) totale overheid
- (g) 1974-81 (EG = 8 lidstaten).

Tekort en schuld (in % BNP) voor de totale overheid liggen in België voortdurend aanzienlijk boven het EG-gemiddelde (12 lidstaten; 1988 raming); België tekort 7 %, EG 4 %, België schuld 128 %, EG 62 %.

b. Oorzaken

1974-81 :

- internationale en nationale stagflatie 1974-75, 1980-81;
- uitgebreide indexatie inkomens;
- cumulatieve stijging intrestlasten; oplopende schuldenlast en hoge intrestvoeten;
- laks en soms verkeerd optreden overheid en sociaal-economische groepen.

1982-88 :

- nieuwe sociaal-economische politiek;
- besparingen op reële uitgaven van de centrale overheid;
- verschuiving rentelasten naar toekomst;
- herstel financieel evenwicht sociale zekerheid en gemeenten;
- gunstige internationale conjunctuur, hogere ondernemingswinsten en dalende werkloosheid;
- sedert 1986 daling inflatie en nominale intrestvoeten.

2. Meting van saldo en schuld³

Hierna wordt het meest gebruik gemaakt van het nominale, actuele saldo van de schatkist van de centrale overheid.

De totale overheid (sociale zekerheid en lagere besturen inbegrepen) is aangewezen voor internationale vergelijkingen.

Op nationaal vlak heeft het saldo van de centrale overheid de meeste betekenis omdat deze instantie, wegens het relatief belang en de institutionele organisatie, met de politiek inzake openbare financiën gedurende de beschouwde periode een duidelijke invloed kon hebben op de geldhoeveelheid en op het reële verloop van de economie.

Op korte en halflange termijn geeft het actuele nominale saldo op de meest correcte wijze het beroep aan van de schatkist op de geld- en kapitaalmarkt en vormt het een interessant vertrekpunt voor de studie van de reële effecten.

³ V. TANZI (1985);
MULLER, P. en PRICE (1983);
OECD, *Economic Outlook, Occ. Studies*, 1983;
HELLER, P., HAAS, R. en MANSUR A. (1986).

In dit laatste opzicht en in verband met de mogelijkheden van de begrotingspolitiek komt ook het primaire saldo als signaalgever (intrestlasten niet inbegrepen) in aanmerking.

De intrestlasten zijn een door de overheid moeilijk te hanteren politiek instrument. Zij vormen een contractuele verplichting, die voor een overheid met aanhoudende tekorten erg klemmt. Niet-naleving van de verplichting schokt immers het vertrouwen van de beleggers en bemoeilijkt leningfinanciering.

De zuivering van het nominale saldo voor cyclische schommelingen en voor inflatie is onder bepaalde voorwaarden verantwoord voor de analyse op lange termijn.

In een economie in ontwikkeling worden tekort (D) en schuld (S) bij voorkeur uitgedrukt in verhouding tot een indicator voor de economische activiteit, b.v. het BNP tegen marktprijzen (Y). Aldus bekommt men ratio's die zijn uitgedrukt in constante prijzen.

Een meer volledige opsomming en omstandiger evaluatie van de meest gebruikte ratio's staat in bijlage 1.

HOOFDSTUK II : ECONOMISCHE GEVOLGEN

1. Inleiding

Leningfinanciering van openbare uitgaven heeft bepaald op korte en halflange termijn andere gevolgen voor het economisch verloop dan belastingen. Dit resulteert uit een aantal empirische onderzoeken over de Belgische economie⁴. De zgn. equivalentietheorie, volgens dewelke de vervanging van belastingfinanciering door leningen voor een gelijk gebleven omvang van uitgaven het economisch verloop onveranderd laat, vindt hier enkel een zeer beperkte bevestiging in de feiten. Vermelde theorie gaat uit van een aantal vrij onrealistische hypothesen⁵, zoals b.v. dat de obligatiehouders betreffende overheidsleningen op correcte wijze anticiperen op de omvang en de aard van de toekomstige belastingen die zij en hun nakomelingen voor de dienst van de lening in de toekomst zullen moeten betalen. Het ontsparen van de overheid zou dan op exacte wijze worden gecompenseerd door verhoogde private besparingen die, zonder invloed op de intrestvoet, de consumptie en investeringen, volstaan om in te schrijven op de nieuwe staatsobligaties.

In deze tekst wordt verder uitgegaan van de stelling dat overheidstekorten en -leningen wel degelijk specifieke effecten hebben op de economische ontwikkeling.

⁴ SCHOKKAERT, E. en VAN ROMPUY, V. (1984).

⁵ MOESEN, W. en VAN ROMPUY, V., *Inleiding tot de Openbare Financiën*, Leuven, Acco, 1985, 224-5.

In het algemeen genomen zijn er vele omstandigheden die de gevolgen van saldo en leningen bepalen. Zo o.m. 1) de structuur van de economie (open of gesloten), 2) de beschouwde reactietijden (korte, half-lange of lange periode); 3) de aard van de schuld (binnen-, buitenland, geconsolideerd of vlottend, geldverhogend of niet); 4) tijdelijke of permanente tekorten, hoge ratio's van tekort en schuld tot het BNP of niet; 5) de onderstellingen in verband met het gedrag en de verwachtingen van de burgers, o.m. inzake geld-, schuld- of belasting-illusie; 6) de kanalen langs dewelke de effecten worden bekeken : stroom of voorraad, reëel of financieel, totale vraag of aanbod; 7) de hypothesen over de werking van de economie (zelfwerkzaam of niet).

Deze factoren kunnen in menigvuldige combinaties voorkomen. Dienvolgens is het duidelijk dat terzake vele en op het eerste gezicht conflicterende theorieën bestaan⁶. Tevens ligt het voor de hand dat het een veelzijdig en ingewikkeld onderwerp betreft.

Vermits de uiteenzetting de toepassing op België voor de periode 1974-88 beoogt zullen aan het onderwerp een aantal restricties worden toegebracht. Het betreft o.m. :

- de buitenlandse schuld die, quasi onbestaande in 1975, thans niet onbelangrijk is (19 % van het BNP voor de schuld van de centrale overheid met 1 % van het BNP als intrestlasten), maar waarvan de effecten voldoende bekend zijn en waaromtrent grotendeels eensgezindheid bestaat. De deviezenschuld zal om die reden enkel incidenteel ter sprake komen.

⁶ Meningsverschillen zijn in de economische wetenschap vervelend voor economen en buitenstaanders. Maar zij zijn onvermijdelijk wegens de aard van het object. Positief bekeken vormen zij voor de echte waarheidszoekers die hun best doen om een objectieve houding aan te nemen, een uitdaging die kan leiden tot nieuwe positieve inzichten en tot vooruitgang. Eigenlijk ontbreekt in de economische wetenschap voor een stuk een algemeen aanvaard inzicht in de werking van de geld-, kapitaal- en arbeidsmarkt (investerings- en spaarfunctie, rol van rentevoet en arbeidskost, werkloosheid). In zulke situatie speelt, naast de feitelijke kennis, het geloof een zekere rol. Dit geloof vindt zijn grondslag buiten de economie, nl. in de filosofische opvattingen over de betekenis van het individu en de overheid van de vrijheid en gebondenheid door de overheid.

- het gebruik van de begroting als instrument van cyclische politiek wordt enkel incidenteel behandeld. In België is wegens het aanzienlijke invoerlek de multiplicator van de overheidsbestedingen vrij laag (0,6 het eerste jaar) en de doeltreffendheid beperkt.
- vermits de vervallen binnenlandse, geconsolideerde schuld in België steeds wordt vervangen door nieuwe leningen wordt de aflossing alleen te gelegener tijd vermeld. In die omstandigheden stelt vervallen schuld enkel een probleem van schuldhernieuwing, dus van vertrouwen van de beleggers.

Het onderwerp wordt zodoende herleid tot de structurele, economische gevolgen van het vooral door een verhoging van de uitgaven ontstane tekort en de in het binnenland geplaatste schuld voor een kleine, open economie in vrede-tijd.

Inzake de werking van de economie wordt uitgegaan van de onderstelling dat bij verstoring van de bestaande toestand, op de verschillende markten evenwichtszoekende krachten hun werk doen, maar dat op sommige goederen-, kapitaal- en arbeidsmarkten het evenwichtsherstel in de gegeven institutionele omstandigheden zeer traag verloopt⁷.

⁷ In feite is het economisch gebeuren een mengsel van bepaaldheid, menselijke creativiteit en toeval. De bepaaldheden leiden tot de formulering van wetten, die meestal geen algemeen geldend karakter hebben, maar waarvan de betekenis toeneemt o.m. naargelang de periode langer wordt genomen. De samenhangen van de lange periode geven vooral de richting aan waarin het economisch verloop beweegt. Gemis aan een voldoende aantal algemene wetten en een behoorlijke graad van ongedetermineerdheid belet de econoom van voorspellingen te doen over de feitelijke toekomst. Kristallen bollen bezit hij niet en Dame Blanche is niet zijn maitresse. De econoom behelpt zich noodgedwongen met scenario-analysen, o.a. met behulp van macro-modellen. De voldoende stabiel geachte samenhangen tussen endogene variabelen worden in vergelijkingen gespecificeerd en geschat. De zgn. exogene data (b.v. in België de evolutie van de wereldhandel, de reële intrestvoet en het algemeen prijspeil in leidinggevende landen, de interne evolutie van de bevolking, de begrotings- en de monetaire politiek) worden op adequate wijze voor een bepaalde waarde ingevuld. De oplossing van het model laat toe onder de weerhouden hypothesen op zichzelf consistente beelden te verkrijgen over de mogelijke toekomstige evolutie.

Vermits de meeste economische variabelen bij de effecten van tekort en schuld zijn betrokken gebruikt men voor de bepaling van de gevolgen best een algemeen macromodel met een uitgewerkt blok voor de openbare financiën. Dergelijke werkwijze laat ook toe zowel de directe als de indirecte effecten na te gaan⁸. Verder wordt dan ook te gelegener tijd gebruik gemaakt van de gepubliceerde uitkomsten van de modellen van het Planbureau en Dulbea⁹.

De economische gevolgen van tekort en schuld raken alle componenten van de welvaart : produktie en consumptie, werkgelegenheid, verdeling, inflatie, betalingsbalans en wisselkoers. Zij zullen achtereenvolgens aan de beurt komen. Vooraf wordt gehandeld over drie effecten die hoewel niet fundamenteel, toch indirect heel wat betekenis hebben. Het betreft de rentestand, de zgn. dynamiek van de intrestlasten en de belastingdruk.

2. De rentestand

De invloed van het overheidstekort en de openbare schuld op de intrestvoet in het algemeen en voor schatkistpapier in het bijzonder is belangrijk voor de economische gevolgen van de openbare financiën omwille van de weerslag o.m. op : de actuele en toekomstige groeivoet

⁸ Gedurende de jongste decennia heeft het gebruik van de wiskunde in het algemeen en van de econometrie in het bijzonder de vooruitgang van de economische wetenschap aanzienlijk bevorderd. Toch blijft bij het gebruik de waarschuwing van Prof. Tinbergen geldig. Pas de methode toe bij daglicht en niet in het donker, zodanig dat ge duidelijk ziet wat er gebeurt.
Niet alles wat onder bepaalde hypothesen logisch is, is feitelijk waar en niet noodzakelijk goed.

⁹ Het zou ten eerste wenselijk zijn in de eerstvolgende tijd ook op het Centrum voor Economische Studiën een dergelijk model te bouwen.

van het BNP en de werkgelegenheid (o.m. via de vraag naar rentegevoelige goederen, zoals woningen, duurzame verbruiksgoederen, sommige investeringen), de rentelasten van de overheid, de verdeling van inkomens en vermogens.

Een verhoging van het tekort doet meer vraag naar leenkapitaal vanwege de overheid ontstaan. Bij ontstentenis van een evenredige uitbreiding van het aanbod (sparen van de particuliere sector, meer kapitaalinvvoer, minder kapitaaluitvoer) zal de intrestvoet op schatkistcertificaten en staatsobligaties stijgen.

Het spaarsaldo van de gezinnen blijkt althans op korte of halflange termijn niet in aangepaste mate toe te nemen. Weliswaar doet vermoedelijk een hogere intrest op schatkistpapier, bij een zekere rentelastelasticiteit van de geldvraag de kasvoorraden van de banken en particulieren dalen, hetgeen de aanvankelijke rentestijging kan dempen. Meer netto kapitaalinvvoer zal nochtans enkel geschieden indien de rentevoet stijgt.

Ook de reële intrestvoet neemt waarschijnlijk toe omdat voor deze variabele eveneens de verhoogde overheidsvraag geldt en de risicofactor toeneemt.

Voor een kleine, open economie met tamelijk grote kapitaalmobilititeit en met in beginsel vaste wisselkoersen, heeft voor de nominale rente op schatkistcertificaten (korte termijn) het relevante internationale rentepeil (V.S.A.-dollar, Eurodeviezen, DM) een belangrijke betekenis. Nationale factoren hebben een beperkt belang.

Naudts en Schokkaert¹⁰ vonden op grond van een beperkt model dat voor België gedurende de periode 1974-1985 de openbare schuld een statistisch significante invloed heeft op de rente van schatkistcertificaten met 3 maanden looptijd. De directe weerslag is gering en wordt geraamd op 0,2 % voor 4 % vermindering in de tekortratio.

¹⁰ NAUDTS, B. en SCHOKKAERT, E. (1987).

Op de kapitaalmarkt (lange termijn) ondergaat de rente op staatsobligaties eveneens de invloed van de wereldrente, mede ingevolge de mogelijke substitutie van zowel kort- als langlopend papier. Nationale factoren hebben in dit verband meer invloed o.m. omdat de substitutie ingevolge de langere looptijd geremd verloopt. Als belangrijke nationale factoren gelden o.m. : verwachtingen betreffende de bezettingsgraad van de produktiefactoren, de inflatie, de openbare financiën, de internationale positie (wisselkoers, betalingsbalans, competitiviteit), de politieke stabiliteit.

Empirische onderzoeken over België voor de periode 1979-87¹¹ tonen aan dat de toestand en de evolutie van de openbare financiën (tekortschuld ratio) een beperkte invloed heeft op de veranderingen in de intrestvoet : 1 % meer of minder tekort heeft tot gevolg dat de intrestvoet met om en bij 0,2 % toe- of afneemt.

Als besluit kan worden gesteld dat de economische theorie doet vermoeden dat tekorten en schuld een onmiskenbare, doch beperkte invloed hebben op de hoogte van de rentestand. Wellicht is de toestand en de evolutie van de openbare financiën een factor die in zekere mate het verschil van de Belgische rente met het relevante internationale rentepeil verklaart.

Econometrische onderzoeken tonen op significante wijze aan dat tekort en schuld een beperkte, directe invloed hebben op het rentepeil op korte, en ietwat meer op lange termijn. Bij deze bevindingen kan

¹¹ OECD (1988), *Economic Surveys, Belgium-Luxembourg 1987-8*, bijlage III, 104-8.

Weekberichten Kredietbank, 29 mei 1987.

worden opgemerkt dat : a) de verschillende argumenten van de intrest-functie in zekere mate samenhangen (b.v. tekort en betalingsbalans-saldo)¹²; b) dat de invloed van tekort en schuld op de intrestvoet vermoedelijk eerder traag ontstaat; c) dat verwachtingen en vertrouwen nog donkere plekken zijn in elk model, klein of groot. Toevoeging van indirecte aan de directe effecten en van sombere vooruitzichten inzake openbare financiën kunnen wel tot gevolg hebben dat de weerslag van tekort en schuld op de rentevoet op overheidspapier ietwat hoger komt te liggen dan de uitslagen van de econometrische analyse laten zien.

3. De intrestlasten

De omvang van de intrestlasten is in de jongste jaren nagenoeg gelijk aan het veel te hoge overheidstekort. In 1987 bedroeg het saldo van de centrale overheid zonder intrestlasten +0,2 %. De intrestlasten-ratio (IL/Y) bereikte in 1970 een normale 2,4 %, in 1980 4,4 % en in 1987 8,3 %¹³.

Het verloop van de ratio IL/Y is afhankelijk van : 1) de rentevoet (i); 2) de groeivoet van het BNP (g); 3) de bestaande overheidsschuld (S); 4) het recente saldo van de schatkist (D); 5) de wisselkoers voor

¹² De intrestvoet op de kapitaalmarkt ondergaat de invloed van verschillende factoren zoals het rentepeil op de internationale geld- en kapitaalmarkten, de verwachte inflatie, het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans en ook in beperkte mate van het overheidstekort. Het saldo van de betalingsbalans en het overheidstekort zijn echter niet onafhankelijk van mekaar. Het overheidstekort leidt tot verhoogde invoer, dus tot een grotere druk op de geld- en kapitaalmarkt en, ceteris paribus, tot een hogere rentevoet. De directe schatting van de invloed van het overheidstekort op de intrestvoet, bij ongewijzigde betalingsbalans, ligt dienvolgens aan de lage kant.

¹³ Voor de totale overheid noteerde men de volgende cijfers : D_{NIL}/Y 1987 + 0,8 %, IL/Y 1970 3,4 %, 1980 6 %, 1987 10,6 %.

wat betreft de deviezenschuld; 6) exogene factoren, zoals een politieke beslissing om de te betalen rente om te zetten in speciale schatkistbons.

In de loop van de jongste vijftien jaren hebben de wijzigingen in al deze factoren afwisselend duidelijk betekenis gehad.

Een speciale aandacht verdient het zgn. sneeuwbaaleffect, dat ontstaat ingevolge de financiering van de rentelasten op de bestaande schuld door leningen, hetgeen nieuwe rentebetalingen veroorzaakt. Aldus komt op de begroting een autonome en cumulatieve beweging in de intrestlasten in werking. In de onderstelling dat andere beïnvloedende factoren onveranderd blijven nemen IL/Y , D/Y en S/Y toe.

Die beweging komt niet voor : a) indien de groeivoet van het BNP groter is dan de intrestvoet ($g > i$); b) indien $i > g$ maar het primaire saldo (D_{NIL}) dusdanig positief is dat het tekort aan groei van het BNP in vergelijking met de intrestlasten wordt gedekt.

Het sneeuwbaaleffect treedt wel op indien :

$i > g$ met onvoldoende primair saldo en constante rentevoet of, anders uitgedrukt, indien : het groeiritme van de schuld bij constante intrestvoet groter is dan de groeivoet van het BNP ($g_s > g_y$).

Het sneeuwbaaleffect ontstond rond 1978 en nam toe tot 1983 wegens de stijging van het primair tekort en de intrestvoet (zie grafieken 3 en 4). Beide factoren werkten in omgekeerde richting na 1983 en veroorzaakten een tendentiële daling. De cumulatieve ophoping van IL/Y is echter nog niet gestopt.

Tabel 3 : Cijfermatige illustratie van de cumulatieve werking van met leningen gefinancierde intrestlasten

Hypothesen :

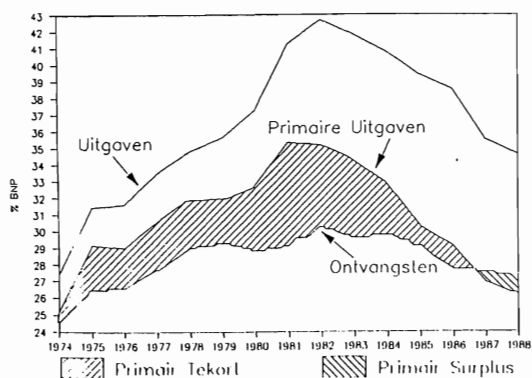
- a) primair saldo is steeds nul
- b) groeivoet BNP(g) = onveranderd 4 %
- c) impliciete intrestvoet = onveranderd 8 %
- d) geen schuldaflossing.

Periode	D = IL	Y (in mrd. F)	S _t
1987	448	5000	6000
1988	480	5200	6480
1989	518	5408	6998
1990	559	5624	7557

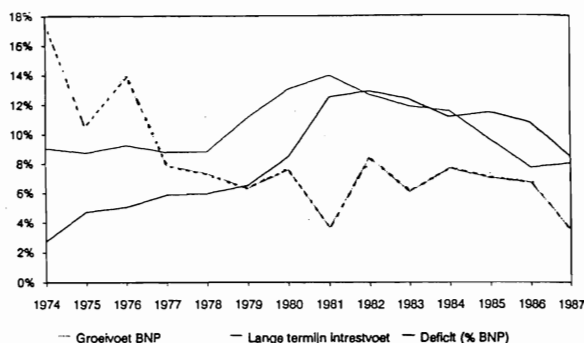
D = totaal tekort
IL = intrestlasten

Y = BNP
S_t = schuld einde jaar

Periode	D/Y = IL/Y	S _t /Y
1987	8,9	120
1988	9,2	124
1989	9,5	129
1990	9,9	134



Grafiek 3 : Primair tekort
(1974-1988)



Grafiek 4 : Intrestvoet, groei en
deficit (1974-1987)

Wiskundig kan worden aangetoond dat onder vereenvoudigende hypothesen dit kritisch bedrag voldoet aan volgende vergelijking :

$$d_{NIL}^X = s_{t-1} \frac{g - i}{1 + g}$$

$$\begin{aligned} d_{NIL} &: D_{NIL}/Y \\ s_{t-1} &: S_{t-1}/Y \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g &: \text{groeivoet BNP} \\ i &: \text{impliciete rentevoet} \end{aligned}$$

Voor 1987 komt dit voor de centrale overheid¹⁴ neer op een primair surplus van +4,9 pct. In feite was er enkel een primair surplus van +0,2 %¹⁵, hetgeen een verdere reductie met 4,7 % impliceert.

¹⁴ 105 . $\frac{0,04 - 0,089}{1,04}$

¹⁵ Voor de totale overheid belopen de overeenstemmende cijfers :
 $d_{NIL}^X + 6,2 \%$, $d_{NIL} + 4,4 \%$.

Men kan besluiten dat de intrestlasten op overheidsschuld in België een belangrijke factor zijn geworden voor de welvaartsconsequenties van de openbare financiën. De interne, cumulatieve ontwikkeling belemmert in aanzienlijke mate de hanteerbaarheid van het begrotingsbeleid. De budgetbeperking¹⁶ dwingt zelfs tot besparingen op andere uitgaven, althans indien men wenst het tekort terug te dringen, de belastingdruk te verhogen en geen monetaire financiering toe te passen.

4. Belastingdruk

Rentelasten leiden op termijn tot een opwaartse druk betreffende de belastingen. Mede ingevolge stijgingen van andere overheidsuitgaven verhoogde de fiscale en parafiscale druk van de totale overheid tussen 1974 en 1982 van 37,1 % tot 44,4 % van het BNP, om sedertdien zich rond dit peil nagenoeg te stabiliseren¹⁷.

De algemene indruk bestaat dat de fiscale druk zich duidelijk in een kritische zone bevindt en een negatieve terugslag heeft op initiatief en bedrijvigheid. De belastingen beïnvloeden uiteraard ook de verdeling van inkomens en vermogens. In de vorige afdeling werd aangetoond dat de interne dynamiek van de intrestlasten, samen met een te hoog geachte belastingdruk en de dwingende budgetbeperking, bij constante rentevoet en groeivoet van het BNP, voor de politiek strekkende tot

$$^{16} D = G_{NIL} + IL - T = \Delta B + \Delta M$$

D : tekort
 G_{NIL} : uitgaven zonder intrestlasten
 IL : intrestlasten
 T : ontvangsten
 B : obligaties
 M : basisgeld

¹⁷ 1960 : 25,9 %.

normalisatie van de openbare financiën maar één mogelijkheid overlaat, nl. de vermindering van de uitgaven buiten de niet-intrestlasten. In die omstandigheden beïnvloedt de bereikte belastingdruk ook de structuur van de overheidsuitgaven.

5. Reële groeivoet van produktie, werkgelegenheid en verbruik

De effecten van overheidssaldo en -schuld op de reële groeivoet van produktie, werkgelegenheid en verbruik zijn moeilijk af te zonderen wegens een zekere samenhang met andere variabelen, zoals hoeveelheid en produktiviteit van arbeid en kapitaal, technische vooruitgang, die overigens vermoedelijk een sterker gewicht hebben. Tevens blijkt dat bij hardnekkige tekorten de hier behandelde grootheden eerder langzaam werken en de ware effecten enkel op halflange termijn tot uiting komen.

Voor de analyse kan een algemeen macro-model een zekere betekenis hebben, maar vertoont toch in dit opzicht heel wat gebreken, zoals o.m. de afwezigheid van betrouwbare aanbodeffecten en van de invloed van verwachtingen en gebeurlijk wantrouwen op de parameters en zelfs de specificatie van sommige vergelijkingen.

Op halflange termijn (meer dan 3 jaar) bestaat beslist de indruk dat permanente tekort- en hoge schuldratio's negatief inwerken op de reële groei van het BNP¹⁸, ook al zijn daaromtrent geen harde econometrische bewijzen voorhanden.

¹⁸ BNP constante prijzen 1974-88 (% gemiddelde)

België	1,7
EG 12	2,0
U.S.A.	2,4
Japan	3,6

Volgende factoren kunnen die mening staven.

1. Een zekere, zij het beperkte stijging van de rentestand (cfr. afdeling 2 van dit hoofdstuk).
2. De stijging van de belastingdruk (cfr. afd. 4), alsmede de belemmering voor de toepassing in België van de internationaal aan de gang zijnde vermindering van de belastingdruk.
3. De negatieve verwachtingen en het gebrek aan vertrouwen in de toekomst, o.m. inzake inflatie, wisselkoers, insolventie.
4. De uitdeinende multiplicator wegens het invoerlek indien het tekort het gevolg is van uitgavenstijging met leningfinanciering.
5. Het stilleggen van de manoeuvreerruimte met de begrotingspolitiek in positieve zin en de noodzaak van vraaguitval door bestedingsbeperking buiten interestlasten.
6. Het ontstaan van vermogens-effecten (b.v. kapitaaluitvoer en uitwijking naar reële activa)¹⁹.

De negatieve consequenties voor de produktie gelden ook voor de consumptie (nagenoeg 80 % van het BPN) en de werkgelegenheid. De juiste omvang en de reactietijden betreffende de relatie reële BNP/werkgelegenheid zijn wegens de grote verschillen in concrete feitelijke omstandigheden onvoldoende bekend. Wel bestaat het vermoeden dat in de meeste gevallen beide grootheden op termijn in dezelfde richting bewegen.

¹⁹ VUCHELEN, J. en LOOS, M. (1988).

6. Verdeling van inkomens en vermogens

Deze afdeling handelt enkel over de structurele verdelingsproblemen die ontstaan als gevolg van de binnenlandse geconsolideerde schuld. De weerslag van de intrestlasten en de mogelijke terugbetaling van de deviezenschuld op de toekomst is duidelijk. Ook de vlottende schuld die met basisgeld wordt gefinancierd, heeft invloed op de verdeling, vooral indien ze aanleiding geeft tot inflatie. Verder (cfr. afd. 7) wordt gesteld dat dit effect in België gedurende de besproken periode niet belangrijk is geweest.

De consequenties van overheidstekort en -schuld voor de verdeling van inkomens en vermogens verlopen vooral langs twee wegen. 1) De invloed op de evolutie van de reële groei van de produktie en consumptie, nu en in de toekomst. 2) De financiële betalingen in verband met intresten en gebeurlijke aflossing. Het verdelingsvraagstuk kan zich stellen binnen dezelfde periode of tussen de actuele en de toekomstige bevolking.

De reële gevolgen van tekort en schuld voor de levensstandaard (verbruik per hoofd) in de toekomst zijn langs econometrische weg tot op heden niet op overtuigende wijze vastgesteld. Er bestaat nochtans een sterk vermoeden dat de economische positie in de toekomst per saldo op negatieve wijze wordt beïnvloed (cfr. afd. 5).

Herhaald en omvangrijk overheidstekort met de daaruit resulterende hoge schuld scheppen een klimaat van onzekerheid betreffende de toekomst, o.m. inzake belastingdruk, inflatie en competitiviteit. Er ontstaan (en bestaan) risicopremies die o.m. tot gevolg hebben dat de binnenlandse rentevoet hoger komt te liggen dan de zgn. internationale rente (zie boven) en dat inzake wisselkoers de afwijkingsindicator van de BF in EMS-verband wijst op een eerder zwakke positie. Dienvolgens worden de private kapitaalvorming en de toekomstige groei afgeremd.

Ook de bijdrage tot de toekomstige produktiviteit van de aanwending door de overheid van heel wat leenkapitaal, in vergelijking met een alternatief gebruik in de private sector, doet vragen rijzen in verband met het effect van overheidstekort en -schuld op de toekomstige economische ontwikkeling. Het vermoeden dat dit effect eerder in negatieve richting gaat wordt nog versterkt door de reële gevolgen van de financiële intrestbetalingen.

Soms wordt gesteld dat de betaling van intrestlasten op de binnenlandse geconsolideerde schuld neutraal is voor de economische groei en een loutere transfer betekent tussen de burgers van hetzelfde land. Een soort vestzak-broekzak operatie dus, met alleen gevolgen voor de verdeling.

Deze stelling is althans voor de Belgische situatie onjuist om verschillende redenen. a) Intrestbetalingen verhogen in de toekomst ofwel de belastingdruk, ofwel verdringen zij andere uitgaven uit de begroting (b.v. investeringen, onderwijs). b) Het kapitaal dat aan de overheid wordt geleend heeft een alternatieve opbrengst bij aanwending voor de vorming van andere financiële activa. c) De reactie van een intresttrekker is duidelijk verschillend van die van de belastingbetaler, zelfs indien het dezelfde persoon betreft. Bovendien is niet elke belastingbetaler een obligatiehouder, zeker niet in dezelfde mate. d) Nieuwe belastingen verstoren de bestaande situatie eerder in negatieve zin voor de groei.

Al met al is het verantwoord te stellen dat herhaalde tekorten en hoge schuld zowel op korte, als, en vooral, op halflange termijn de verdeling van inkomens en vermogens beïnvloeden. De levensstandaard van de toekomstige bevolking ontvangt stellig een negatieve terugslag.

7. Inflatie

De weg langs dewelke een permanent tekort en hoge schuld de inflatie beïnvloedt loopt normaal, in een economie waarvan de produktiefactoren niet volledig zijn bezet, over de stijging van de geldhoeveelheid en meer in het bijzonder van het basisgeld. Dit gebeurt : a) door directe of indirecte plaatsing van schatkistpapier bij de centrale bank; b) door het aangaan van leningen in deviezen die de schatkist aan de centrale bank verkoopt; c) door een vermindering van de thesauriecoëfficiënt van de banken, wegens de hoge liquiditeit van schatkistpapier en mogelijks de hoge rente.

Vooraf gedurende de periode 1979-82 hadden deze drie factoren betekenis. Toch is hiervan geen speciaal stimulerende invloed op het algemeen prijsverloop uitgegaan omdat de verkoop van deviezen door de centrale bank tot ondersteuning van de bestaande wisselkoers van de Belgische frank de geldhoeveelheid verminderde en in dit verband ruimschoots compenserend werkte.

Misschien echter heeft de hardnekkig deficitaire toestand van de overheid de inflatieverwachtingen in bepaalde jaren aangescherpt en wantrouwen veroorzaakt in de orthodoxe, niet-monetaire, financiering van het tekort of onzekerheden doen ontstaan in verband met de betaling van intresten en aflossingen. Vooralsnog kan die inflatie-stimulerende factor nochtans niet direct worden gemeten. Vermoedelijk maakt hij deel uit van het verschil tussen de binnenlandse en de vergelijkbare internationale rente op overheidspapier, alsmede van de afwijkingsindicator van de BF in het Europese muntstelsel.

Veeleer dan een oorzaak is de negatieve evolutie van de openbare financiën gedurende de jongste vijftien jaar een gevolg geweest van de inflatie die werd veroorzaakt door een reeks andere factoren (internationale energie- en andere prijzen, relatieve arbeidskosten-productiviteit). In een kleine, open economie met quasi-vaste wisselkoersen en in hoge mate geïndexeerde inkomens is een toestand van stagflatie

nadelig voor het actuele, nominale overheidssaldo. Langs de zijde van de uitgaven nemen de geïndexeerde bestedingen toe, de prijs van de goederen stijgt ook voor de overheid, de rentestijging stimuleert de intrestlasten en de werkloosheid verhoogt de uitgaven (toelagen, subsidies aan in moeilijkheden verkerende ondernemingen, speciale politiek inzake werkgelegenheid). Langs de zijde van de inkomsten, ook al waren tot 1986 de schijven van de inkomstenbelasting niet geïndexeerd, wordt de toename afgeremd ingevolge de daling van sommige gezinsinkomens, van de werkgelegenheid en de winsten van de ondernemingen.

Onderstaande tabel illustreert duidelijk bovenstaande vaststellingen.

Tabel 4 : Tekort van de centrale overheid, inflatie en reële groei van het BNP 1973-75 en 1979-1982

	D/Y	π	\dot{y}	\dot{m}
1973	3,3	7,2	5,7	13,3
1975	4,7	12,2	-1,4	0,5
1979	6,5	4,5	1,7	2,5
1982	12,9	7,1	1,2	4,0

D/Y = tekortratio, π = inflatie, \dot{y} = jaarlijkse groeivoet reële BNP, \dot{m} = jaarlijkse groei geldhoeveelheid.

Het zgn. inflatievoordeel van de overheid verantwoordt volgens sommigen een correctie op het nominale begrotingssaldo wegens de koopkrachtdaling van de intrestlasten en van de schuld.

Inzake intrestvoeten bestaat vermoedelijk een tijdelijk voordeel, maar de reactietijden zijn onzeker. Een correctie door toerekening van de intrestlasten op basis van een normale reële rentevoet en ten gerieve van de interpretatie op lange termijn lijkt zinvol.

Inzake schuld ontstaat wegens het ontbreken van netto-aflossing op macro-economisch vlak een gemakkelijker hernieuwing.

De feitelijke weerslag van de inflatie op de rentelasten en de schuld wordt op behoorlijke wijze weggewerkt door de verhouding uit te drukken met het nominale BNP (constante prijzen). Een correctie op de absolute bedragen heeft geen voldoende grond (zie bijlage I).

8. Betalingsbalans en wisselkoers

Er bestaat een zekere band tussen het begrotingstekort en de betalingsbalans. (a) Via de in- en uitvoer van goederen. (b) Via de inrestbetaling op de buitenlandse schuld (1 % van het BNP in 1987). (c) Via de kapitaal- en uitvoer. Het effect hangt vooral af van de graad van kapitaalmobiliteit en de onzekerheid die het tekort op de geld- en de kapitaalmarkt verwekt. Zoals reeds vermeld komt dit tot uiting in de risicopremie betreffende de binnen- en buitenlandse rente en in de wisselkoers.

In een kleine open economie hebben eensdeels de internationale bewegingen van goederen, diensten en kapitalen en anderdeels het begrotingstekort echter uiteenlopende oorzaken (competitiviteit en wisselkoers eensdeels en algemene, economische en politieke situatie, alsmede begrotingspolitiek anderdeels). Een belangrijk negatief saldo op de betalingsbalans kan omslaan in een boni, zonder merkbare directe gevolgen voor het overheidssaldo (cfr. Belgische evolutie 1982-85).

HOOFDSTUK III : OPTIMUM, GRENZEN, POLITIEKE BESLUITEN

1. Optimum en grenzen

De variabelen die behoren tot het gebied van de openbare financiën, waaronder het overheidssaldo en de -schuld, zijn instrumenten die worden gebruikt om een zo hoog mogelijke welvaart te bereiken. In verband met het optimale saldo- en de optimale schuldratio's stelt zich onmiddellijk de vraag : wat is het effect op de reële groei van produktie en verbruik nu en in de toekomst, op de werkgelegenheid, op de verhouding private-overheidsbestedingen, op de verdeling van inkomens en vermogens, op de inflatie, op de betalingsbalans en de wisselkoers ?

De bepaling van de inhoud van deze sociale doelstellingsfunctie is in de grond een politiek-ideologische aangelegenheid. Welke gevolgen verlangt en aanvaardt de meerderheid van de bevolking in een vrij, democratisch land ?

Eenvoudige, exacte, altijd en overal en voor iedereen geldende normen, die op een soort magische wijze automatisch de welvaart optimaal bevorderen bestaan dienvolgens niet.

Indien het vraagstuk enkel van economisch standpunt wordt bekeken is het doenbaar en verantwoord, ook al is de theorie over de economische gevolgen van saldo en schuld onvoldragen (cf. Hoofdstuk II), enkele zinvolle bedenkingen te formuleren over de houd- of draagbaarheid en over de grenzen van saldo en schuld.

Op lange termijn en voor een in vredestand gestadig groeiende economie op het zgn. natuurlijke groeipad zonder inflatie is aangetoond dat het

jaarlijkse stijgingsritme van het reële BNP(g) (d.i. 2,5 à 3,5 %) samenvalt met de reële intrestvoet (i). Voor de openbare financiën betekent dit dat het tekort ongeveer tot dit bedrag mag uitlopen, op voorwaarde dat de bijdrage van de overheidsbestedingen tot het BNP, minstens evenveel bedraagt. De intrestlasten op de aan te gane obligatieleningen kunnen dan worden betaald met en gecompenseerd uit het gestegen BNP. De op normaal peil onderstelde ratio's IL/Y en S/Y hoeven dan niet toe te nemen²⁰.

Aan die voorwaarden is in vele gevallen voldaan indien de produktiviteit van de betrokken overheidsbestedingen minstens even hoog is als in het alternatief gebruik in de rest van de economie. Dit zgn. produktiviteitsbeginsel slaat vooral op de overheidsinvesteringen²¹.

Sommige uitgaven inzake onderwijs (vorming van menselijk kapitaal) en wetenschappelijk onderzoek (technische vooruitgang) kunnen daaronder eveneens worden gerangschikt, maar de omvang van de produktiviteit is niet exact te bepalen.

Op halflange termijn is het optimum van saldo en schuld dienvolgens niet gelijk aan nul. Buitendien kan om conjuncturele reden een beperkte bijsturing gebeuren. Het bedrag moet beperkt blijven om minstens twee redenen : a) de hantering van uitgaven en belastingen vergt tijd, de werking komt laat en ze werkt soms averechts; b) in de Belgische economie wordt de terugslag op de totale vraag, het BNP en de werkgelegenheid erg verminderd door het invoerlek. Voor overheidsinvesteringen b.v. bedraagt de multiplicator $(\frac{dY}{dI_0})$ 0.8 na 1 jaar en volgens de ene nog 0.6, maar volgens anderen 0.1 na 3 jaar²². Negatieve saldi moeten compensatie vinden in de hoogconjunctuur, hetgeen niet gemakkelijk realiseerbaar is vermits de cyclus geen symmetrisch uitzicht vertoont.

²⁰ Voor 1987 zou dit om en bij 185 mrd. BF bedragen.

²¹ 1,5 % van het BNP in 1987.

²² BOGAERT (1984), p. 80.

Soms wordt gesteld dat de grens van het macro-economisch begrotings-saldo enkel wordt bereikt indien bij evenwichtige betalingsbalans, het overschot van de private besparingen op de private investeringen niet volstaat om het begrotingstekort (G-T) te dekken. In die omstandigheden moet de overheid beroep doen op kapitaalimport of geldschepping, hetgeen niet bevorderlijk voor de welvaart wordt geacht. Het betreft een conclusie op korte termijn. Een relatief hoog tekort (b.v. 8,1 % in 1987) kan volledig financierbaar zijn door binnenlandse leningen, maar kan op halflange termijn, b.v. wanneer het tekort zich herhaalt (cf. 1975-89) nadelige gevolgen hebben voor de welvaart wegens het ontstaan van hoge ratio's inzake S/Y , IL/Y , T/Y .

Evenmin kan de overheid stellen dat de overheidsfinanciën terug genormaliseerd zijn, indien de reële groeivoet van het BNP groter of gelijk is aan de reële impliciete intrestvoet. Dan is wel een resultaat bereikt dat de normalisatie in de hand werkt, maar te hoge tekort-, schuld- en belastingratio's blijven bestaan. In België werd in 1987 niet aan de bovengestelde voorwaarde voldaan ($g_R = 2,3 \%$, $i_R = 6,5 \%$).

Een eerste toestand die wel een grens betekent omdat de overheid om economische redenen wordt gedwongen normaliserende maatregelen te nemen, is de zelfalimentatie van het tekort, de intrestlasten en de schuld (zie boven II.3). Indien de openbare financiën in die situatie verkeren, nl. in België sedert 1977, dan is de overheid verplicht in te grijpen. Bij constante rentevoet, groei van het BNP, en belastingdruk en tekortratio, worden uitgaven die geen intrestlasten zijn (G_{NIL}) uit de begroting verdrongen (cfr. budgetbeperking).

Zoals boven uiteengezet valt dit narige, cumulatieve effect stil indien bij constante intrestvoet het stijgingsritme van de schuld (\dot{s}) gelijk wordt aan dat van het BNP (g). In 1987 hadden in België de vermelde variabelen voor de centrale overheid volgende waarden : $\dot{s} = 8,4 \%$, $g = 4 \%$. Er is dus nog wel een hele afstand af te leggen.

Een andere redenering, met uitdrukking in dezelfde dimensie, leidt tot het resultaat dat het primaire surplus van de centrale overheid²³ onder hypothese van 4 % groei en 8,5 % impliciete rentevoet met de in 1987 bestaande schuld om en bij 4,9 % moet bedragen om de rente-sneeuwbal te doen stilvallen²⁴. In 1987 had de centrale overheid enkel een primair surplus van 0,2 %, hetgeen een verdere reductie met 4,7 % impliceert.

Een tweede economische grens is niet exact te bepalen, maar ze is daarom niet minder reëel. Het betreft het vertrouwen dat vooral de beleggers moeten behouden in de koopkrachtvastheid van het overheids-papier en de stabiliteit van de formele voorwaarden waartegen het werd onderschreven (betaling rente en aflossing). Hoge tekorten en schuld wekken gemakkelijk verwachtingen inzake inflatie ingevolge een mogelijke monetisatie van de bestaande schuld (b.v. vervallen geconsolideerde schuld terugbetalen door creatie van basisgeld) of overstappen van financiering van het hardnekkige tekort met geconsolideerde schuld naar geldcreatie.

Ook investeerders en burgers in het algemeen kunnen ongerust geraken en verstoringen in het economisch gebeuren veroorzaken (hogere nominale en reële intrestvoeten met neerwaartse druk op private investeringen, woningbouw, reële groei en werkgelegenheid). De indicatoren voor dergelijk gebrek aan vertrouwen zitten o.m. in de boven geciteerde risicopremies.

Bovenvermelde verschijnselen hebben zich in België op een vrij acute wijze voorgedaan rond de jaren 1980-82. De nieuwe economische politiek heeft het scherpe van die houding verwijderd, maar de bestaande

²³ Bij $i > g$ is een primair surplus ($T > G_{NIL}$) nodig om het tekort aan groei van het BNP in vergelijking met de intrestlasten zonder toename van D/Y en S/Y te kunnen dekken.

²⁴ Dit betekent, zoals boven vermeld een tekort met intrestlasten van 3,4 %. In feite bedroeg het volledige nominale tekort 8,1 %.

risicopremies wijzen toch nog op een zeker gebrek aan vertrouwen in de toekomst bij een aantal beleggers en burgers²⁵.

Een laatste grens aan saldo en schuld is van politieke aard. De bewindvoerders kunnen op een bepaald moment tot de bevinding komen dat ingevolge tekort en schuld de hanteerbaarheid van de openbare financiën in een richting die de welvaart in positieve zin bevordert, onmogelijk is geworden. De interne dynamiek van de rentelasten dwingt tot het verwekken van vraaguitval door het verminderen van de uitgaven buiten de rentelasten. De belastingdruk kan niet, zoals in concurrerende landen, naar beneden worden gebracht.

In die situatie verkeert de Belgische overheid nog altijd. Vandaar dat de vraag zich stelt : hoe moet het nu verder met de politiek inzake openbare financiën ?

2. Politieke besluiten

Algemeen gesteld worden de normen voor de politiek inzake openbare financiën uiteindelijk op ideologische grondslagen bepaald door de vrij verkozen democratische meerderheid. De implicaties voor de economische welvaart maken daar deel van uit en vormen het gebied voor hetwelk de econoom de beslissingen van de politicus kan evalueren of helpen voorbereiden.

Indien de econoom de mening is toegedaan dat de economie zelfwerkzaam is, dan zal hij aanbevelen de begrotingspolitiek niet te hanteren om het gebeuren bewust te richten, doch te beperken tot de eerbiediging van enkele eenvoudige regels : minimale belastingdruk, uitgaven- en schuldratio, nulsaldo op de begroting, hoogstens leningfinanciering

²⁵ Buiten de toestand van de openbare financiën zijn er ook nog andere factoren die negatieve verwachtingen tot gevolg hebben (onstabiele regeringen, optreden sociaal-economische belangengroepen).

voor overheidsinvesteringen die een met bestedingen in de private sector vergelijkbare produktiviteit opleveren²⁶. Vermits de markten tijdig evenwichtszoekend evolueren volstaat die werking, samen met de door de politiek in het stelsel ingebouwde, automatische stabilisatoren, om het gebeuren, zonder specifieke interventie om cyclische redenen, op het natuurlijke groeipad met volledige werkgelegenheid te houden.

Economisten die de overtuiging hebben dat sommige markten wel tijdig ruimen, maar na verstoring geen of althans te traag een nieuw evenwicht bereiken, zien een ruimere taak voor de begrotingspolitiek en overigens voor ook andere deelgebieden van de economische politiek (geld-, inkomenspolitiek). Inzake overheidsfinanciën hebben zowel de belasting- (b.v. van winsten van ondernemingen), als de uitgavenpolitiek (b.v. inzake onderwijs, wetenschappelijk onderzoek) een welvaartsbevorderende taak. Eveneens op conjunctureel vlak kan in beperkte mate (b.v. 1 % van het BNP) bijgestuurd worden in de twee richtingen.

Dergelijke algemene beginselen kunnen voor de concrete Belgische politiek van de eerstvolgende jaren wel een veilige indicator verstrekken voor de richting die de overheid op lange termijn moet bewandelen. Maar, zoals boven herhaaldelijk werd aangetoond, is de afstand van een min of meer normale situatie nog aanzienlijk.

In feite hebben de regeringen van de jaren zeventig en begin tachtig, in weliswaar moeilijke internationale omstandigheden, om verschillende redenen (ideologie, politieke moed tegen belangengroepen, politieke onstabieliteit, electoraal voordeel op korte termijn) te lang geaarzeld om in te grijpen.

²⁶ In dit geval is het optimale saldo van de begroting niet gelijk aan nul.

Wanneer cumulatieve verschijnselen aan de gang zijn betekent wachten en niets doen de toestand verergeren. Vanaf 1982 werd de situatie onhoudbaar geacht en waren forse ingrepen noodzakelijk. Sedertdien is een duidelijke evolutie in de richting van een herstel van normale verhoudingen merkbaar.

Van overwegend belang is dat de overheidspolitiek in het algemeen het vertrouwen van de binnen- en buitenlandse agenten in de fundamentele normalisatie van het Belgische economisch gebeuren verstevigt. Een verder gezette restrictieve geldpolitiek en een klimaatscheppende en de concurrentiekracht bewakende inkomenspolitiek zijn in dit opzicht onontbeerlijk. Inzake openbare financiën kan dit leiden tot een daling van het renteverskil, o.m. met Nederland en Duitsland (1 % daling vermindert de intrestlasten op korte termijn met minstens 20 mrd. BF) en tot een stijging van het reële BNP (1 % hogere toename verhoogt o.m. de fiscale ontvangsten van de centrale overheid met om en bij 18 mrd. BF).

Een specifieke vermindering van de belastingdruk op het inkomen zonder compensatie op andere belastingen, in de verwachting dat dienvolgens het BNP en de fiscale ontvangsten zullen toenemen, lijkt niet aangewezen. Op korte termijn zullen vermoedelijk de inkomsten van de overheid dalen en het tekort verhogen, hetgeen het onmisbare vertrouwen van het grote publiek in de begrotingspolitiek doet afnemen. Inzake belastingverminderingen zijn overigens de reactietijden onbekend en weet niemand hoe lang die korte termijn wel duurt.

Monetaire financiering alsmede een verplichte, niet-marktconforme herstelling van de schuld komen als adequate oplossing niet in aanmerking. In die omstandigheden zijn besparingen op uitgaven, buiten de rentelasten, dus vraaguitval, verder onvermijdelijk. Kosten-baten-analyse kan in een aantal gevallen behulpzaam zijn bij de selectie van de besparingen.

Het ritme van vraaguitval vanwege de overheid wordt best afgestemd op de evolutie van de wereldconjunctuur. Overwegingen op korte termijn kunnen wel een kortstondige en beperkte (b.v. 1 %) afwijking in beide richtingen van de saneringsnorm wettigen, maar fundamenteel blijft de doelstelling op lange termijn een tekortratio van 2,5 à 3,5 %.

Het huidige regeerakkoord voorziet voor de centrale overheid een beperking van de toename van de uitgaven buiten de intrestlasten tot de algemene prijsstijging. Dit betekent een blokkering op het bereikte reële peil²⁷. In de hypothese van een gemiddelde nominale groei van 4 % per jaar, 2 % inflatie en constante intrestvoet betekent de toepassing van het akkoord een vermindering van de tekortratio met om en bij 0,8 % per jaar. Deze politiek kan het tekort, op grond van het in 1987 bereikte resultaat (-8,1 %) in de buurt van 3 à 4 % brengen na om en bij 6 jaar, d.i. rond einde 1993. Meevallers kunnen die periode nog iets inkorten, b.v. een versnelling van het groeiritme van het BNP of van de daling van de impliciete intrestvoet²⁸.

Dit zou een belangrijke tussenstap betekenen naar de normalisatie van de toestand van de openbare financiën, maar niet het einde, want de

²⁷ Het regeerakkoord voorziet voor de centrale overheid een tweede beperking, nl. dat het nominale tekort van dit jaar niet groter mag zijn dan dit van het voorafgaande jaar. Deze voorwaarde zou strenger kunnen zijn dan de bovenvermelde, b.v. indien de rentestand op obligaties toeneemt.

²⁸ Dit laatste gebeurt automatisch indien de rentestand op het huidig peil blijft, nl. ingevolge de aflossing van de hoogrentende leningen uit de periode 1981-84. Conversie van de schuld is voor de overheid in de huidige omstandigheden niet voordelig.

- a) De reële rente (6 %) ligt nog merkkelijk boven het normale peil op halflange termijn (4 %).
- b) Het tekort is nog te groot. De overheid is voor de financiering te sterk afhankelijk van de markt.

schuld- en intrestlastenratio's zouden dan voor de centrale overheid resp. 119 (normaal 60) en 9,4 (normaal 2,5 à 3,5) bedragen)²⁹.

De keuze van het ritme (en overigens ook van de wijze van herstel) is echter in hoofdzaak een politieke aangelegenheid, waarbij de econometist bij benadering en onder bepaalde hypothesen de economische gevolgen kan bepalen.

Een belangrijke bedenking hierbij is dat het laten voortbestaan van een aanhoudend te hoog tekort een bevoordeling inhoudt van de levensstandaard van de huidige bevolking ten nadele van de toekomstige bevolking.

Ten slotte moet men rekening houden met de aan de gang zijnde staats-hervorming. Een niet onaanzienlijk gedeelte van de bovenstaande financiële discipline om het beoogde resultaat te bereiken, moet worden opgebracht door de gewesten en gemeenschappen. De financiële verantwoordelijkheid van deze overheden, behelst dan ook de bijdrage tot de normalisatie van de openbare financiën van het Rijk. De welvaart van de ganse federatie zal baat vinden bij gepaste wettelijke voorschriften inzake normering van het saldo en de modaliteiten van leningfinanciering voor de gewesten. In de toekomstige federale staat is het herstel van normale financiën een gezamenlijke opdracht voor elke trap van de overheid.

Het terugschroeven van tekort- en schuldratio's naar een normaal, niet welvaartsverstoring peil, zonder inflatie of verhoging van de belastingdruk, is voor de politieke overheid nog voor jaren een ingewikkelde en moeizame, maar noodzakelijke taak.

Leuven, einde oktober 1988

²⁹ Op basis van een impliciete rente van 7,9 in 1992 i.p.v. 8,5 in 1988.

HOOFDSTUK IV : SAMENVATTING

1. De economische gevolgen van overheidstekort en -schuld werden gedurende de periode 1974-88 in een kleine, open economie met quasi-vaste wisselkoersen door vele factoren bepaald. Aldus betreft het een veelzijdig en ingewikkeld onderwerp.
2. De consequenties van tekort en schuld lopen naar de welvaartsvariabelen over verschillende intermediaire variabelen, onder dewelke de rentestand, de rentelasten met hun interne dynamiek en de belastingdruk speciale aandacht verdienen.
3. De specifieke effecten van overheidssaldo en -tekort op de reële groeivoet van produktie en verbruik en van de werkgelegenheid zijn moeilijk af te zonderen van andere bepalende variabelen. Toch kan het vermoeden, dat permanente en hoge tekort- en schuldratio's op halflange termijn terzake negatieve effecten hebben, met verschillende stevige argumenten worden gestaafd.
4. Tekort en schuld zijn, zelfs in de kritische periode 1979-82 wegens compenserende omstandigheden, geen oorzaak geweest van inflatie. Omgekeerd, de relatief hoge inflatie in vergelijking met concurrerende landen, was, speciaal in 1974-75 en 1980-82 oorzaak van een versterkte toename van tekort en schuld.
5. Hardnekkige deficits en hoge schuld beïnvloeden zowel op korte, als en vooral op halflange termijn de verdeling van inkomens en vermogens. De levensstandaard van de toekomstige bevolking ontvangt stellig een negatieve terugslag.
6. In een kleine, open economie hebben eensdeels internationale bewegingen van goederen, diensten en kapitalen en anderdeels het begrotingstekort zeer uiteenlopende oorzaken. Er bestaat een zekere band, maar die is tamelijk los.

7. Het optimum van tekort en schuld heeft zowel een politiek-ideologische als een economische inhoud. In economisch opzicht kan worden gesteld dat het optimum niet noodzakelijk nul is. Het produktiviteitsbeginsel op halflange termijn en een beperkte overheidsinterventie om tijdelijke, cyclische redenen kunnen een afwijking wettigen. Het lange termijnoptimum lijkt, zonder inflatie, te liggen in de buurt van 2,5 à 3,5 %.
8. Economische grenzen ontstaan o.m. a) bij zelfalimentatie van de rentelasten; b) bij duidelijk verlies van vertrouwen door de beleggers in de koopkrachtvastheid van het overheidspapier en in de stabiliteit van de formele voorwaarden waartegen het werd onderschreven; (a) bestaat in België nog steeds, (b) in geringe mate en beslist buiten in de kritische zone.

De grens kan ook van politieke aard zijn, nl. indien de bewindvoerders de negatieve gevolgen van de te voorziene evolutie van de openbare financiën niet langer wensen te aanvaarden. In die situatie verkeert de Belgische overheid nog altijd.

9. De begrotingspolitiek moet in belangrijke mate worden geholpen door de verder restrictieve geldpolitiek en door een klimaat-scheppende en de concurrentieverhoudingen bewakende inkomenspolitiek. De intrestvoet kan dan dalen en de groei van het BNP toenemen. De in het regeerakkoord voorziene beperking van de stijging van de uitgaven tot de inflatievoet is een politieke keuze, die mits enige meeval de cumulatieve aangroei van de intrestlastenratio kan stoppen rond einde 1993, d.i. binnen om en bij 6 jaar. (Doelstelling tekort : 3,4 %, toestand 1987 : 8,1 % vermindering per jaar : 0,8 %).

De ratio's inzake rentelasten, schuld, belastingen en meteen ook het tekort liggen dan nog, in vergelijking met normale situaties, te hoog.

Hopelijk zal de hervorming van de openbare financiën ingevolge de federalisering geen verstoringen veroorzaken.

10. Op elke trap van de politieke organisatie staat de overheid met betrekking tot de openbare financiën nog gedurende vele jaren voor een moeizame taak.

BIJLAGE 1 : DE METING VAN SALDO EN SCHULD

Saldoratio's bestaan uiteraard uit één cijfer. Daarachter zitten heel wat variabelen verborgen en indirecte of afgeleide effecten komen niet tot uiting. Het gebruik van een algemeen macro-model verstrekt aanzienlijk meer en vollediger informatie over de economische gevolgen van de begrotingspolitiek. Buiten het feit dat de uitkomsten van een dergelijk model ingewikkelder zijn en later beschikbaar komen dient te worden aangestipt dat in dit verband nog andere onvolkomenheden bestaan, o.m. : hypothesen van exogene variabelen, specificatie en parameters, meer in het bijzonder van gedragsvergelijkingen, kwaliteit en beschikbaarheid van de relevante data.

Al met al behouden de ratio's in verband met saldo en schuld een belangrijke betekenis als signaal, ook al dient men bij de interpretatie terdege bewust te zijn van de juiste draagwijdte en beperkingen.

Hierna volgt een beknopt overzicht van de meest gebruikte concepten met een evaluatie van hun bruikbaarheid voor de gestelde doeleinden. Het betreft :

1. D of S van de totale en de centrale overheid
2. Het nominale, actuele saldo
3. Correctie voor belasting op intrestlasten
4. Het primaire saldo
5. Het structurele saldo
6. Het voor inflatie gezuiverde structurele saldo
7. Het overheidsvermogen.

1. Saldo of schuld van de totale en de centrale overheid

De totale overheid omvat, naast de centrale staat, ook de deelgebieden, de sociale zekerheid en de gemeenten. Wegens verschillen in politieke organisatie is het tekort of de schuld van de totale overheid de aangewezen maat voor internationale vergelijkingen.

Het saldo en de schuld van de centrale overheid hebben in België voor nationaal gebruik betreffende de periode 1974-88 echter een belangrijke betekenis, want deze variabelen : a) waren het grootste deel van het tekort (het totale tekort is thans kleiner dan het centrale) en de schuld; b) alleen de centrale overheid had voor de financiering toegang tot de centrale bank; c) alleen de centrale overheid voerde met de begroting een structurele en cyclische stabilisatiepolitiek.

2. Nominaal, actueel saldo

Het nominale, actuele saldo, zoals het conventioneel wordt berekend, heeft de verdienste op concrete wijze aan te geven welke de omvang is van het beroep op de geld- en kapitaalmarkten dat de overheid ingevolge de evolutie van de openbare financiën in het onmiddellijke verleden heeft gedaan en in de naaste toekomst zal doen.

Vermits het zowel door endogene als exogene factoren wordt beïnvloed, geeft dit saldo nochtans geen correcte en soms zelfs averechtse aanwijzingen over en voor de begrotingspolitiek. Op het einde van een recessie b.v. kan het nominale tekort onder invloed van endogene krachten of een expansionistische politiek minder negatief (d.i. restrictiever) zijn dan gedurende het vorig jaar.

Het nominale saldo wordt berekend op basis van de aanrekeningen (imputaties of ordonnancerings) of op kasbasis (betalingen). De eerste methode (nationale rekeningen) is aangewezen voor de bepaling van de reële terugslag op het economisch gebeuren, de tweede voor de concrete invloed op de geld- en kapitaalmarkt.

3. Correctie van het saldo voor belasting op interestlasten

Deze correctie is niet verantwoord. a) Een alternatieve belegging van de betrokken gelden in andere fondsen dan overheidsobligaties wordt nagenoeg evenveel belast. De uitgifte b.v. van staatspapier verhoogt de fiscale ontvangsten niet. b) Een vermindering met het gehele bedrag van de heffing, zoals veelal gebeurt, onderstelt een perfecte onelasticiteit van het aanbod van overheidsobligaties t.a.v. de leningskosten.

4. Primair saldo (interestlasten niet inbegrepen)

De afscheiding van de interestlasten van de andere uitgaven is verantwoord omdat de eerste moeilijker (hoewel niet onmogelijk) door de overheid zijn te beïnvloeden. Interestlasten zijn contractuele, vast terugkerende verplichtingen. Zij ontstaan, ceteris paribus, niet autonoom, maar zijn een gevolg van het tekort en van de omvang van de bestaande schuld. Niet eerbiediging doet wantrouwen ontstaan op de nationale en internationale geld- en kapitaalmarkt, die de overheid ten zeerste verder nodig heeft om tekorten, interestlasten en aflossingen te financieren.

Het primaire saldo betreft uitgaven en belastingen die de overheid in eerste instantie autonoom, hoewel ook niet altijd gemakkelijk, kan gebruiken als instrument van begrotingspolitiek. Tevens geeft het de ruimte aan binnen dewelke in België gedurende de jongste jaren tussen de uitgaven een verdringing bestaat (Cfr. II.3 en III.2).

5. Structureel saldo (cyclische correctie)

Het nominale, actuele saldo wordt bepaald door endogeen-cyclische en exogene, o.m. politieke, factoren. De uitschakeling van het cyclische bestanddeel laat de structurele factoren over. In de hypothese dat de veranderingen in het overblijvende structurele saldo hoofdzakelijk bestaan uit wijzigingen in de nationale begrotingspolitiek, geeft het structurele saldo een correcte aanduiding voor de richting van de begrotingspolitiek in het recente verleden en de toekomst.

Vermits cyclische schommelingen geen rol meer spelen vertoont het structurele saldo ook een grotere continuïteit en stabiliteit dan het actuele.

De bezwaren zijn van theoretische en praktische aard.

De niet-cyclische factoren zijn niet altijd alleen het gevolg van de nationale begrotingspolitiek³⁰.

Andere exogene schokken (b.v. energieprijzen, inflatie, lage reële groei in de wereld) beïnvloeden soms het overblijvende structurele saldo en verstoren, zonder mogelijkheid van duidelijke correctie, de aanwijzingen voor de nationale begrotingspolitiek. Bovendien belet de statistische uitschakeling niet dat de cyclische schommelingen bestaan

³⁰ Commission of the European Communities, *Annual Economic Report* 1984-85, 122-135.

en mogelijkewijze, zij het een beperkte, bijsturing van de begrotingspolitiek vragen. Ten slotte lijkt het niet mogelijk op objectieve wijze te bepalen hoe hoog het trendmatige, potentiële BNP wel is (volledige of hoge werkgelegenheid, verbinding van de niveaus op het midden van de cyclus).

De berekening van het structurele saldo heeft betekenis voor een benaderende schatting van het saldo op lange termijn en kan op half-lange termijn aanduidingen geven voor de richting van de begrotingspolitiek, indien het economisch gebeuren, zonder merkbare inflatie, rustig en dichtbij het natuurlijke groeipad verloopt.

Het structurele saldo wordt bij voorkeur gezuiverd van tijdelijke en eenmalige verrichtingen, zoals b.v.: verkoop van vermogen (privatisatie), omzetting van intrestbetalingen in schatkistbons, heffing van een belasting voor beperkte duur, opbrengst van uitgifte van ECU-munten).

Het structurele kernsaldo van courante, weerkerende verrichtingen (investerings inbegrepen) ontstaat indien de economie zich op het natuurlijk groeipad beweegt (2,5 à 3,5 % van het BNP).

6. Structureel saldo gezuiverd voor inflatie

De zuivering van het saldo voor inflatie wordt verantwoord door de consequenties te bepalen voor de reële grootheden (productie, verbruik, besparingen, investeringen). Aldus kan men trachten op een meer correcte wijze uit te maken welke de gevolgen zijn voor de toekomst en o.m. voor de verdeling van de welvaart tussen de generaties.

Veranderingen die louter te wijten zijn aan de evolutie van het algemeen prijspeil moeten dan worden geweerd. B.v. de zgn. kapitaalwinst van de overheid op uitstaande schuld, die voor de overheid geen

inkomen betekent, maar wel een vorm van vervroegde aflossing en dus niet bij het saldo behoort. De obligatiehouders langs hun kant wensen het reële vermogen in stand te houden en verhogen bij middel van hun nominaal verhoogde inkomsten uit intresten, hun besparingen, waarmee ze de reële waarde van het obligatiebezit opnieuw opvullen.

De theoretische grondslag van de correctie berust op minstens drie hypothesen : 1) geen geldillusie; 2) perfect vooruitzicht; 3) constante structuur van de particuliere vermogens.

Bezwaren zijn o.m. de volgende :

1. Waarom enkel een correctie voor de waardeverandering van de schuld en niet voor de bestedingen en de belastingen ? De ervaring van de jongste vijftien jaren leert dat de overheid bij onverwachte inflatieschokken, zoals die van 1974-75 en 1980-81, beslist nadeel ondervindt. In de twee vermelde periodes ging het tekort telkens met een ruk naar omhoog.

Een inflatiecorrectie die het tekort vermindert mag niet tot het besluit leiden dat in geval van vermindering van de feitelijke inflatie het negatieve saldo automatisch zal verdwijnen.

2. De particuliere beleggers passen in geval van verwachte inflatie hun vermogensstructuur aan. Reële activa komen meer in trek.
3. De aanpassing van het gedrag van de obligatiehouders vergt tijd. Alleen bij een hardnekkige inflatie is geldillusie grotendeels afwezig. Dit is o.m. niet het geval bij onverwachte of onvolgende geanticipeerde inflatie. Beleggers voorzien de toekomst niet beter dan economen³¹.

³¹ Zie Hoofdstuk II, voetnoot 6.

4. Inzake effecten van openbare financiën is de overheid een tussenschakel. Tegenover de welvaartsvermindering van de bezitters van obligaties staat het voordeel van alle burgers onder vorm van minder belastingen, meer transfers, meer overheidsgoederen in vergelijking met een toestand zonder inflatie.
5. Het voordeel voor de overheid inzake aflossing is eerder operationeel. De bestaande schuld kan ingevolge de daling van de reële waarde gemakkelijker worden hernieuwd, althans indien het vertrouwen bij het beleggerspubliek behouden blijft.
6. De correctie geeft verkeerde aanduidingen voor de te volgen cyclische politiek. Bij inflatie met hoogconjunctuur valt het tekort (D) lager uit en zet aan tot bestedingen. Bij prijsdaling in de laagconjunctuur valt D hoger uit en zet aan tot een restrictieve begrotingspolitiek³².
7. Er zijn ook een aantal praktische bezwaren, zoals o.m. :
 - met de inflatiecorrectie denkt men de inflatie weg uit de cijfers, maar de gevolgen, ook voor de begroting, blijven bestaan. Het financieel tekort moet worden gefinancierd, ook al is het een reëel surplus.
 - hoe de verwachte inflatie meten ? De prijsveranderingen kunnen erg schommelen (cfr. 1974-75, 80-81 en 86-88); de nominale en reële intrestvoeten ook. Laatstvermelde grootheden wijzigen overigens met duidelijk verschillende reactietijden.

Als conclusie kan worden gesteld dat een correctie van het saldo voor inflatie aanvaardbaar kan zijn voor een interpretatie op lange termijn. Bij het primaire tekort voegt men een intrestlast die gelijk is

³² Volgens de berekening van de OESO bedroeg het voor inflatie op grond van prijsindices gezuiverde saldo van de totale overheid voor het jaar 1975 een surplus van 7,6 % en voor de jaren 80-81 6,4 en 6,7 %. De inflatiecorrectie bereikte resp. 12,2, 3,8 en 5,2 %; het reële BNP resp. -1,4, +3,7 en -1,4 %.

aan de reële rentelasten op de overheidsschuld. Adequaat is de reële rentevoet te bepalen op een trendbasis in een normale, gestadig zich ontwikkelende economie (b.v. 2,5 à 3,5 %)³³. De conclusies zijn enkel zinvol in geval van rustige prijsveranderingen (max. 2 % rond het vermelde normale peil).

7. Het overheidsvermogen³⁴

Een totale vermogensbalans heeft beslist de verdienste van de neerslag van het saldo en o.m. de inflatie op alle bestanddelen van het vermogen te willen nagaan.

Een louter financiële benadering kan moeilijk dienst doen voor de bepaling van de reële draagbaarheid van de overheidsschuld op halflange of lange termijn. Vandaar dat de idee ontstond om financiële en reële grootheden samen te brengen in een zgn., totale, in actuele waarde uitgedrukte vermogensbalans van de overheid. Op de actiefzijde zouden dan, naast de belastingcapaciteit, o.m. staan de infrastructuur en de natuurlijke hulpbronnen en op de passiefzijde de wettelijk verworven rechten inzake sociale zekerheid en subsidies, alsmede de koopkrachtdaling van de overheidsschuld ingevolge inflatie.

Het is duidelijk dat een aantal posten moeilijk bij benadering of niet te schatten zijn (b.v. de toekomstige inflatie). Het is een theoretische wensdroom een dergelijke balans binnen afzienbare tijd op te stellen. Wat nu daaromtrent bestaat is in de theorie en politiek alvast niet te gebruiken, ook niet in bepaalde onderdelen.

³³ EC, *Annual economic review 1984-85, Budgetary policy*, p. 124.

³⁴ W.H. BUITER (1983).

8. Besluit

De verschillende indicatoren voor het overheidssaldo en -schuld hebben een zekere betekenis voor bepaalde doeleinden. Tegen alle bestaan theoretische en praktische bezwaren.

Naargelang de doeleinden en omstandigheden moeten de vorser en de politicus kiezen welke maatstaf de meest adequate informatie verstrekt.

Hieronder volgen een aantal gegevens voor de totale overheid van België 1986 (in % van BNP) (Bron : EG)

NFS, nominaal	-8,7
Primair saldo, nominaal	+2,4
Structureel saldo (cyclisch gezuiverd)	-9,1
NFS inflatie gezuiverd	-1,7
Struct. saldo inflatie, en cyclisch gezuiverd	-2,1

BIJLAGE 2

Tabel B.2.1 : Primair surplus dat de toename van IL/Y stopt (a)

	i	6	7	8	9	10	11	12
g								
2		5,73	6,14	6,45	6,69	6,88	7,04	7,14
3		4,30	4,91	5,37	5,73	6,02	6,25	6,45
4		2,87	3,69	4,30	4,78	5,16	5,47	5,73
5		1,43	2,46	3,22	3,82	4,30	4,69	5,02
6		0,00	1,23	2,15	2,87	3,44	3,91	4,30
7		-1,43	0,00	1,07	1,91	2,58	3,13	3,58
8		-2,87	-1,23	0,00	0,96	1,72	2,35	2,87

(a) % BNP

Bron : VAN ROMPUY, V. en NAUDTS, B. (1987).

Deze tabel geeft het vereiste primair deficit op lange termijn (30 jaar) om de interestlastenratio (IL/Y) constant te houden op de waarde van het basisjaar (1987).

De gebruikte formule is³⁵

$$D_t^{NIL} = (D_0^{NIL} - IL/Y \cdot \frac{g-i}{i}) \left(\frac{1+g}{1+g+i} \right)^t + \frac{IL}{Y} \cdot \frac{g-i}{i}$$

met D_t^{NIL} : vereiste primair deficit in jaar t om IL/Y, constant te houden op de waarde van het jaar 0.

³⁵ VERWILST, H. en SMETS, F. (1987).

BIBLIOGRAFIE

Onderstaande lijst is beperkt tot werken in verband met België en tot enkele algemene referenties. Voor meer omstandige informatie raadplege men : KOTLIKOFF, L. (1984), TANZI, V. (1985), BUITER (1985), VAN ROMPUY, V. en SCHOKKAERT E. (1986), SPAVENTA (1987), SAVAGE (1988).

1. Algemeen

- ATKINSON, P. & CHOURAQUI, Jean-Claude (1985), "Les causes du niveau élevé des taux d'intérêt réels", *Revue économique de l'OCDE* n° 5, (automne).
- BISPHAM, J.A. (1986), "Rising public sector indebtedness : some more unpleasant arithmetic" in : *Private Saving and Public Debt*, Blackwell (Oxford).
- BLANCHARD, O., DORNBUSH, R., BUITER, W. (1985), *Public Debt and Fiscal Responsibility*, Brussel, Centre for European Policy Studies.
- BUCHANAN, J.M. en ROBACK, J. (1987), The incidence and effects of public debt in the absence of fiscal illusion, *Public Finance Quarterly*, jan., 25.
- BUITER, W. (1983a), Deficits, crowding out and inflation; the simple analytics, *N.B.E.R., Working Paper 1078*, februari, 1-40.
- BUITER, W. (1983b), Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design", *IMF Staff Papers*, volume 30, 306-349.
- BUITER, W. (1983c), The theory of optimum deficits and debts, *Federal Reserve Bank of Boston*, 46-69.
- BUITER, W. (1983d), Allocative and stabilization aspects of budgetary and financial policy, Centre for Econ. Pol., *Research Discussion Paper Series*, n° 2.
- BUITER, W. (1985), A guide to public sector debt and deficits, *Economic Policy*.
- CHOURAQUI, J.C. (1983), *Budget deficits monetary growth and financial crowding out*, OECD.

- CHOURAQUI, J.C. en PRICE, P.W.R. (1984), *Stratégie financière à moyen terme - la coordination des politiques monétaires et budgétaires*, *Revue économique de l'OECD*, n° 2 (printemps).
- CHOURAQUI, J.C., JONES, B., MONTADOR, R.B. (1986), *Public Debt in a medium-term context and its implications for fiscal policy*, OCDE/WP, 1, mei.
- DE LEEUW, F., HOLLOWAY, T. (1985), *The Measurement and Significance of the Cyclically Adjusted Federal Budget and Debt*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17 mei, 2, 232-42.
- EISNER, R. (1986), *How real is the federal deficit ?*, MacMillan.
- HELLER, P., HAAS, R. en MANSUR, A. (1986), *A Review of the Fiscal Impulse Measure*, Washington, IMF, Occ. paper 44, mei.
- KESSLER, D., PERELMAN, S., PESTIEAU, P. (1986), *Public Debt, Tax, and Consumption : A Test on O.E.C.D. Countries*, *Public Finance* 1, 63-70.
- KOTLIKOFF, L.J. (1984), *Economic Impact of Deficit Financing*, *IMF Staff Papers*, sept. 84, 549-582.
- MILLER, M.H. (1985), *Measuring the Stance of Fiscal Policy*, *Oxford Review of Economic Policy*, 44-57.
- MULLER, P., PRICE, R. (1984), *Public Sector Indebtedness and Long-term Interest Rates*, OECD, paper presented at the Brookings Institution/World Bank Conference, Washington, september.
- MULLER, P., PRICE, R. (1984b), *Structural Budget Deficit and Fiscal Stance*, *Econ. & Stat. Dept, OECD, Working Paper*, juli.
- PRICE, R.W.R. en MULLER, P. (1984), *Indicateurs budgétaires structurels et interprétation de l'orientation de la politique budgétaire des pays de l'OCDE*, *Revue économique de l'OCDE* n° 3 (automne).
- PRICE, W.R., CHOURAQUI, J.C. (1983), *Public sector deficits : problems and policy implications*, *OECD, Occasional Studies*, juni, 13-44.
- SPAVENTA, L. (1987), *The growth of public debt : sustainability, fiscal rules and monetary rules*, *IMF, Staff Papers*, 34, 374-399.
- TANZI, V. (1985), *The Deficit Experience in Industrial Countries*, in : CAGAN, Ph. (ed.), *Essays in Contemporary Economic Problems, The Economy in Deficit*, American Enterprise Institute.
- TANZI, V., BLEJER, M., TEIJEIRO, M. (1987), *Inflation and the measurement of fiscal deposits*, *IMF Staff Papers*, dec., 711-737.

Public Sector Deficits. Problems and Policy Implications, Occasional Studies, OECD, juni 1983.

Annual Economic Review (1984), European Economy, nov., 123-133.

Les perspectives économiques pour 1988 et la politique budgétaire des Etats membres, Economie Européenne, EG, 33, 22-28.

Rapport tekorten en schuld van de publieke sector (1987), Den Haag, SER, 27.

Rapport publieke uitgavennorm en collectieve lastendruk (1988), Den Haag, SER, 2.

2. België

- ACX, R. en QUINTYN, M. (1983), On the (in)dependence of Interest-Rate Setting in a Small Open Economy, Belgium 76-83, *Recherches Economiques de Louvain*, 49, 307-25.
- ACX, R. en DE VIJLDER, W. (1985), Technische analyse van de causaliteit tussen binnenlandse overheidsleningen en rente in België (76-83), *Cahiers Economiques de Bruxelles*, 431-57.
- ALIMONTI, P. (1984), Le déficit budgétaire belge : analyse du mode de financement et de l'impact sur la liquidité et le taux d'intérêt, *Bulletin de l'IRES*, no. 87, 5-8.
- BOGAERT, H. (1984), Déficit des finances publiques : l'effet boule de neige. Approche macro-économique des finances publiques. *Rapport préparatoire Commission 2, 6^e Congrès des économistes belges de langue française*, Charleroi, 27-36.
- BOGAERT, H. en de BIOLLEY, T. (1984), Multiplicateurs d'impact des instruments budgétaire, *Rapport préparatoire Commission 2, 6^e Congrès des économistes belges de langue française*, Charleroi, 99-118.
- CLYMANS, R. (1987), An inflation adjusted budget balance : application to the Belgian central government, Leuven, Centrum voor Economische Studiën (discussienota).
- DE GRAUWE, P. en VERFAILLE, G. (1984), Zijn de rentelasten van de schuld ondraaglijk geworden ?, *Leuvense Economische Standpunten*, nr. 31.
- DE GRAUWE, P. (1984), Les liaisons entre la politique budgétaire et la politique monétaire dans une petite économie ouverte, in : 6^e Congrès des Economistes Belges de Langue Française : *Les finances publiques belges*, Commission 2 : *Approche macro-économique des finances publiques* (CIFOP, Charleroi), 39-53.
- FRATIANNI, M. (1987), Can Belgium borrow itself out of the budget deficit ?, *Recherches économiques de Louvain*, nr. 53, 89-96.
- NAUDTS, B., SCHOKKAERT, E., Government Debt and interest rates in a small open economy : Belgium 1974-85, Leuven, C.E.S.-paper, 1987, 17 blz.
- PEETERS, T. (1987), Schuldenlast en schuldbeheer, enkele kanttekeningen, *Tijdschrift voor Economie en Management*, nr. 4, 487-512.
- PIETERS, D. (1988), De beheersing van de rentelastendynamiek en de ijzeren driehoek tussen rentevoet, groeivoet en overheidstekort, *Documentatieblad van het Ministerie van Financiën*, nr. 3, maart, 134-173.

- PRAET, P. (1982), Some estimates of the wealth effect of inflation on the Belgian government budget, *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 93, 145-153.
- REDING, P., JEHIN, B. en ABRAHAM, J.P. (1982), Quelques aspects nationaux et internationaux des marchés pour la dette publique en Belgique, *Documentatieblad van het Ministerie van Financiën*, nr. 4, 128-56.
- SAVAGE, R. (1988), Indicateurs budgétaires et "effet boule de neige" de la dette publique. Leçons de l'expérience belge 1970-1987 et perspectives, *Documentatieblad Ministerie van Financiën*, febr., 37-155.
- THYS-CLEMENT, F. en BERCKMANS, A. (1980), Effets de la Politique Budgétaire en Belgique : *Bulletin de Documentation du Ministère des Finances*, n° 11, november.
- VAN ROMPUY, V. en SCHOKKAERT, E. (1983), Begrotingstekorten, rentelasten en openbare schuld in België, een kijk op halflange termijn, *Leuvense Economische Standpunten*, nr. 29.
- VAN ROMPUY, V. en SCHOKKAERT, E. (1984), Intergenerational distribution of the burden of the debt : the case of Belgium, in : *Public Finance and Public Debt, Proceedings of the 40th congress of the International Institute of Public Finance*, Wayne State University Press, 1986, 255-264.
- VAN ROMPUY, V. en NAUDTS, B. (1987), Public deficits and debt. The case of Belgium, *Papeles de economia espanola*, 33, 226-239.
- VERWILST, H. en SMETS, F. (1987), Monetaire en financiële aspecten van de financieringsbehoeften van de overheid, *Documentatieblad van het Ministerie van Financiën*, nr. 1, jan.-feb., 82-113.
- VUCHELEN, J. (1980), De financiering van het begrotingsdeficit, *Documentatieblad, Ministerie van Financiën*, nr. 11, 168-183.
- VUCHELEN, J. en LOOS, M. (1988), Het gezinsvermogen 1970-87, V.U.B., CESM-paper nr. 25, maart.
- Vooruitzichten 1988-92, Brussel, Planbureau, juli 1988.